	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
23-02-26	AA	Estables
29-11-24	AA	Estables
Línea Bonos 1218 - Linea		
23-02-26	AA	Estables
13-02-25	AA	Estables
Línea Bonos 1218 - A, B, C		
23-02-26	AA	Estables
16-04-25	AA	Estables

FELLER RATE RATIFICA EN "AA" LAS CLASIFICACIONES DE EMPRESA NACIONAL DE MINERíA. PERSPECTIVAS "ESTABLES".

24 FEBRERO 2026 | SANTIAGO, CHILE

Feller Rate ratificó en "AA" la solvencia y línea de bonos de Empresa Nacional de Minería (ENAMI). Las perspectivas de la clasificación son "Estables".

Las clasificaciones "AA" asignadas a ENAMI reflejan el potencial soporte extraordinario del Estado de Chile, dada su importancia estratégica y su fuerte vínculo. Asimismo, considera su perfil ***stand alone***, caracterizado por un perfil de negocios clasificado en "Adecuado" y una posición financiera categorizada en "Ajustada".

ENAMI es una empresa dedicada a impulsar la actividad de la pequeña y mediana minería nacional; es propiedad del Estado de Chile ("A/Estable" en escala global), siendo de importancia estratégica para éste. Asimismo, el gobierno históricamente le ha brindado un aporte para el rol de fomento, el cual fue incrementado en 2025 a US$10 millones (en el futuro debiese retornar a los US$8 millones). Además, destaca el fortalecimiento del soporte estatal a través del anuncio de una capitalización por US$25 millones a partir del año 2025.

A pesar del alza en el precio del cobre en los últimos años, los volúmenes recepcionados desde la pequeña y mediana minería no crecieron en la misma magnitud, limitando el impacto positivo del entorno de precios sobre los resultados de la compañía. La menor producción presionó los márgenes operacionales, especialmente en el segmento de fundición, debido a su alta estructura de costos fijos, generando resultados deficitarios en la mayoría de los períodos analizados.

En este contexto, ENAMI cerró temporalmente la fundición Hernán Videla Lira (FHVL) en enero de 2024, medida que permitió detener la generación de pérdidas operacionales y contribuyó a la mejora de los resultados durante 2024 y 2025.

En la misma línea, tras la venta del 10% de Quebrada Blanca a CODELCO, ENAMI logró pagar parte de su deuda financiera, permitiendo reducirla desde los US$662 millones en 2023 hasta los US$369 millones en 2025. Lo anterior implicó un fortalecimiento de sus resultados operacionales y, a la vez, una mejora en sus principales indicadores de cobertura.

A diciembre de 2025, los ingresos de la compañía alcanzaron los US$1.605 millones, con un incremento del 26,2% respecto a igual periodo de 2024, en gran parte producto de un mayor precio promedio del cobre, el cual alcanzó los 451,1 US$c/lb, con un aumento del 8,7% respecto al cierre de 2024. Asimismo, a diciembre de 2025 se observó un mayor precio de venta promedio (471,1 US$c/lb), siendo 54,65 US$c/lb mayor que el del mismo período del año anterior.

Históricamente, los costos operacionales dependen del costo de materia prima y del costo de procesamiento. Por su parte, el costo unitario de materia prima pasó de 314,3 US$c/lb al cuarto trimestre de 2024 a 380 US$c/lb al cierre de 2025, asociado al incremento en el precio del cobre. Específicamente, el costo unitario de procesamiento alcanzó los 81,18 US$c/lb a diciembre 2025, en comparación con el costo unitario a diciembre 2024, que fue de 78,70 US$c/lb.

Lo anterior, sumado a la menor producción, no logró contrarrestar el alza en los costos de ventas, el cual alcanzó los US$1.487 millones en diciembre de 2025, con un incremento del 29% respecto al cierre de 2024 (US$1.152 millones). Este aumento en los costos se explica, en gran parte, por los mayores costos asociados a la venta de concentrados, que alcanzaron los US$748 millones a diciembre de 2025, un 95,3% mayor que al cierre del período del año anterior (US$383 millones).

Los gastos de administración y venta, por su parte, cayeron en un 19,7%, situándose en los US$55 millones, debido a efectos causados por provisiones en el año 2024 y una baja en los valores de los seguros.

En 2025, la compañía mantuvo sus resultados positivos, registrando un Ebitda de US$91 millones, con un aumento del 13,7% respecto a 2024 (US$80 millones). Sin embargo, el margen Ebitda disminuyó a un 5,6% respecto a 2024 (6,3%), explicado por el alza de costos mencionada anteriormente.

A diciembre de 2025, ante la menor deuda de la compañía y la mayor generación operacional, el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda y de Ebitda sobre gastos financieros llegaron a las 3,1 veces (2,0 veces en 2024) y 4,0 veces (1,3 veces en 2024), respectivamente, consistente con la estrategia planeada por la empresa.

La liquidez está calificada en "Ajustada", considerando una caja y equivalentes por US$88 millones al cierre de diciembre de 2025 y un flujo de caja neto de la operación (FCNO) esperado de 12 meses en torno a los US$31 millones, además de un aumento de capital esperado por US$25 millones. Dentro de los usos de fondos, el análisis considera vencimientos de corto plazo por cerca de US$70 millones, que serán pagados y refinanciados, además de un plan de inversiones cercano a los US$120 millones en 2026.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Feller Rate espera que ENAMI mantenga un importante rol en las políticas públicas para el fomento de la pequeña y mediana minería, además de su buen nivel de integración con el Estado, que se ha visto fortalecido en el último tiempo. En la misma línea, se prevé que la compañía sostenga resultados operacionales positivos y estables.

ESCENARIO DE BAJA: Es poco probable en el corto plazo; no obstante, debilitamientos en la estructura de soporte que otorga el Estado gatillarían eventuales revisiones a la baja.

ESCENARIO DE ALZA: Se estima poco probable en el corto plazo.

EQUIPO DE ANÁLISIS

José A. Mendicoa – Analista principal

Isabel Charlín – Analista secundario

Nicolás Martorell – Analista secundario y Director Senior

Contacto: Nicolás Martorell - Tel. 56 2 2757 0400

Las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no constituyen, en ningún caso, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor si no que se basa en información pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor a ellas, a Feller Rate o a terceros, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables; sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información.
Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Para más información, revisa nuestros Términos de Uso y Limitación de Responsabilidad